

Art. 50 BVV 2 – Kurzgutachten zur Frage der Anlagekategorien (Teil 2)

Andere Anlagevorschriften statt tiefere Leistungen?

Selbst bei einer deutlichen Ausweitung der Anlagelimiten oder sogar einer Abschaffung würde der bestehende Katalog eine Referenz bleiben, speziell hinsichtlich Haftung. Einer Ausdehnung illiquider Anlagen stehen eher fehlendes Know-how wie auch eine restriktive Gerichtspraxis entgegen als der Anlagekatalog.

Erweiterte Anlagemöglichkeiten im Sinne von Art. 50 Abs. 4 BVV 2, insbesondere die erweiterten Obergrenzen gemäss Art. 53, 55 und 56 BVV 2, haben einen Entscheidungsprozess zur Folge, der inhaltlich den Vorgaben der Prudent Investor Rule nahe kommt.¹ Aus dieser Sicht würde sich eine Änderung von Art. 55 BVV 2 zwecks Erweiterung der Anlagemöglichkeiten erübrigen.

Unter Einhaltung der einschlägigen Sorgfaltspflichten für illiquide oder alternative Anlagen könnte eine Kasse somit ihre Anlagemöglichkeiten erweitern und so im Sinne der parlamentarischen Interventionen der jüngsten Vergangenheit sowie der Vorschläge der Schweizer Bankiervereinigung (SBVg) handeln.

Angst vor Haftung

So wie der Anlagekatalog sich heute präsentiert, werden die Renditeaussichten jedoch trotzdem bescheiden ausfallen. Denn dieser bleibt trotz aller möglichen Erweiterungen die Hauptreferenz, auch was die Haftung der Organe anbelangt. Da ausserdem die reglementarische Rente (Art. 65d Abs. 3 BVV)² und die Austrittsleistung,³ ausser bei einer Unterdeckung im Falle einer Teilliquidation, gewährleistet sein müssen, werden die Vorsorgeeinrichtungen stark dazu ermutigt, die für die Leistungsberechnung massgeblichen Zinssätze tief anzusetzen, insbesondere den Umwandlungssatz,

um Ihre Haftbarkeit einzuschränken. Sehr tiefe Leistungsparameter können jedoch tendenziell die Zielsetzungen der 2. Säule und folglich ihre Glaubwürdigkeit gefährden.

Tatsächlich birgt die Missachtung des formellen Sicherheitsgebots bei Anlagen infolge ungenügender Vorsicht bei den Anlageentscheiden ein Haftungsrisiko gemäss Art. 52 und 56a BVG, insbesondere im Fall einer Insolvenz der Vorsorgeeinrichtung. Das Bundesgericht urteilt sehr streng in Sachen Haftung, wenn die betreffenden Organe es an der grundlegenden Sorgfalt fehlen liessen. Dabei ist der bestehende Bezugsrahmen schon dem alleinigen Gedanken einer Erweiterung der Anlagemöglichkeiten abgeneigt, da schon diese vom Gesetzgeber als risikoreicher erachtet wird als die strikte Beachtung der traditionellen Anlagekategorien und ihrer Limiten.

Das nötige Know-how muss vorhanden sein

Im Grunde genommen können nur sehr grosse Vorsorgeeinrichtungen, insbesondere die der grossen Finanzinstitute, erweiterte Anlagemöglichkeiten konsequent umsetzen, so zum Beispiel die Endowments in den USA oder die grossen Pension Funds in den nordeuropäischen Ländern.

Die Organe solcher Vorsorgeeinrichtungen verfügen nämlich intern über das notwendige Know-how zur Bewertung, Ausführung und Überwachung illiquider und mit unter sehr komplexer Anlagen wie Infrastruktur und Private Equity.

Fehlen diese internen Ressourcen, so müssen die Vorsorgeeinrichtungen mit Hilfe kompetenter Fachleute externe Vermögensverwalter engagieren. Diese



Jacques-André Schneider
Prof. Dr. iur., Partner Schneider Troillet

¹ Dieser Artikel schliesst an den ersten Teil der Ausführungen an, der in der Maiausgabe erschien («Schweizer Personalvorsorge» 5/19, Artikel Schneider, Seite 95).

² BGE 143 V 444.

³ BG, Entscheid 9C-187/2017 vom 12. Juli 2017.

müssen gewissen Kriterien genügen, angefangen bei der Beaufsichtigung durch eine unabhängige Aufsichtsbehörde bis zu ihrer ausgewiesenen Fähigkeit, solche Anlagestrategien mit der ausreichenden Wahrscheinlichkeit so umzusetzen, dass eine den eingegangenen Risiken und Kosten entsprechende Performance erzielt wird.

Dabei handelt es sich logischerweise um eine aktive Vermögensverwaltung. Selbst eine sorgfältige Selektion des externen Vermögensverwalters schützt die Einrichtung nicht unbedingt vor dessen Ineffizienz. Denn die qualitativ gute und transparente Verwaltung der alternativen Anlagen muss sich ja erst über eine längere Dauer erweisen, insbesondere durch eine zufriedenstellende risikobereinigte Performance.

Kostentreiber

In dem Zusammenhang stellen sich auch Fragen zu Kosten und Transparenz solcher Anlagestrategien. Mit anderen Worten: Die risikobereinigte Nettoperformance solcher Anlagen muss nach Abzug der Kosten einen ausreichenden Mehrwert ergeben, um ihren Einsatz zu rechtfertigen.

Oft fehlt es hier der Vorsorgeeinrichtung an notwendiger Verhandlungs-

stärke gegenüber dem externen Vermögensverwalter, sodass wiederum zusätzliche Kosten anfallen. Dies haben die früheren schlechten Erfahrungen mit zahlreichen Funds of Funds im Bereich Hedge Funds leider sattsam gezeigt.

Good-Practice-Regeln

In Anbetracht der zahlreichen Vorstösse von Parlament und Playern wie der SBVg, die zum Teil ins selbe Horn stossen, wäre es von Nutzen, wenn der Schweizerische Pensionskassenverband (ASIP) eine viel breiter angelegte Diskussion über die Good-Practice-Regeln für andere illiquide Anlagen als Hedge Funds anstossen könnte.

Dabei müsste die treuhänderische Verantwortung der Vorsorgeeinrichtungen ebenso berücksichtigt werden wie die Tatsache, dass das oberste Führungsgremium einer Vorsorgeeinrichtung ein Milizorgan ist.

Die spezifisch im Bereich der 2. Säule zu erfüllenden Good-Practice-Regeln müssten definiert werden. Das würde, im Rahmen der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2, der Einsatz von heute noch als alternativ geltenden illiquiden Anlagen in der strategischen Allokation erleichtern, unter Berücksichtigung einer korrekten Bilanzierung, der Kosten, der Illiquidität, der Transparenz und der Berechnung der risikoadjustierten Nettoperformance.

Erst aufgrund solcher für Vorsorgeeinrichtungen üblicher Good-Practice-Regeln könnte anschliessend eine eventuelle Anpassung der bestehenden Regulierungen im Anlagebereich geprüft werden. Dies im Sinne einer Integration der illiquiden Anlagen in die entsprechenden klassischen Anlagekategorien anstelle einer Erweiterung der Anlagemöglichkeiten gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2.

Erster Schritt ist gemacht

Mit seinem kürzlich gemachten Vorschlag zur Bildung einer neuen Anlagekategorie für nicht börsennotierte Schweizer Unternehmen, verbunden mit einer Beschränkung auf 5 Prozent der Gesamtanlagen und neuen Transparenz-anforderungen, hat der Bundesrat lobenswerterweise einen konkreten Schritt in diese Richtung getan. Dessen Umsetzung könnte den Vorsorgeeinrichtungen

die relativ unbeliebten Anlagen in nicht-kotierte Unternehmen eventuell etwas schmackhafter machen.⁴

Hingegen empfehlen wir die gänzliche Aufhebung eines Anlagekatalogs und der entsprechenden mengenmässigen Beschränkungen nicht. Die Limiten haben für die Führungsorgane einer Vorsorgeeinrichtung eine wegweisende Funktion bei der Vermögensallokation. Eine vom VPS-Verlag im vergangenen Jahr durchgeführte repräsentative Umfrage zeigte auch, dass nur etwa 10 Prozent aller Stiftungsräte wünschen, dass die aktuell geltenden Anlagelimiten abgeschafft werden.

Vergessen wir nicht, dass die Pensionskassen, im Gegensatz zu vielen grossen in- und ausländischen Finanzinstituten, immerhin zwei schwere Finanzkrisen (2002 und 2008) ohne grössere Liquiditäts- und Solvenzprobleme überstanden haben. |

Das vollständige Gutachten ist auf www.fw2s.ch abrufbar.

Förderungs- und Wissenschafts-plattform 2. Säule (FW2S)

Die Stiftung Förderungs- und Wissenschafts-plattform 2. Säule unterstützt Dissertationen und Masterarbeiten, die zu Fragen und Aspekten der beruflichen Vorsorge beziehungsweise zur Altersvorsorge im Rahmen des bestehenden Drei-Säulen-Systems verfasst werden. Die Stiftung vermittelt den Studierenden Kontakte zur Praxis, um den Brückenschlag zwischen Wissenschaft und Praxis zu fördern, und spricht angemessene finanzielle Anerkennungsbeiträge. Dies ist möglich, weil ständige Gönner aus dem Kreis der beruflichen Vorsorge Förderbeiträge gesprochen haben und auch Praktikumsplätze für Studierende zur Verfügung stellen.

Mail: antonio.sciulli@fw2s.ch



Stiftung Förderungs- und
Wissenschaftsplattform 2. Säule

⁴ Werner Grundlehner: Private Equity stösst nur auf zögerliche Gegenliebe. NZZ, 9. November 2018, S. 33.

Cet article est tiré d'un avis de droit élaboré sur mandat de la Fondation Plateforme Promotion et Science du 2^e Pilier. La version intégrale du papier «Art. 55 OPP 2: abrogation, flexibilisation ou statu quo» de Jacques-André Schneider peut être téléchargée sur le site web de la fondation www.fw2s.ch/fr.